

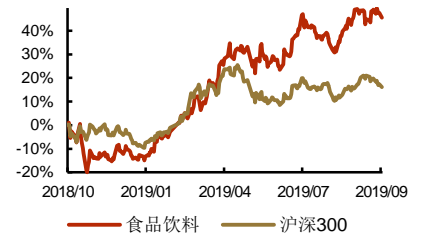
茅台批价合理回归，高端酒长期逻辑不变

行业研究周报

陈文倩（分析师） 王言海（联系人） 王萌（联系人）
010-83561313 wangyanhai@xsdzq.cn wangmeng@xsdzq.cn
chenwenqian@xsdzq.cn 证书编号：S0280118100002 证书编号：S0280117090007
证书编号：S0280515080002

推荐（维持评级）

行业指数走势图



● 板块行情：北上资金增加泸州老窖和顺鑫农业仓位

国庆节前一周（2019/09/23-2019/09/30）大盘走低，上证综指和深证成指分别下跌 3.37% 和 4.40%，食品饮料（申万）高位震荡，报 15014.9 点，较 9 月 23 日下跌 2.24%，在申万一级中跌幅靠后。近 10 个交易日，北上资金加仓泸州老窖和顺鑫农业，分别净买入 220.31、243.03 万股，持股总市值达 35.5、11.1 亿元。

● 高端白酒：飞天茅台批价理性回归，控价措施显效

国庆节期间，天猫超市和苏宁易购开售（预约销售）飞天茅台，定价 1499 元，10 月 1 日箱装茅台酒批价应声回落，至 2100 元左右；10 月 7 日，茅台酒批价有所回升，至 2200 元左右。茅台酒批价回落主要系三季度以来贵州茅台多重措施平抑终端价格：电商平台招商天猫超市、苏宁易购（还有一家尚待公布），额度 400 吨；中秋国庆前集中投放 7400 吨茅台酒；招商商超平台投放 400 吨茅台酒等等，价格理性回归，利于消费需求释放，夯实 2020 年增长基础。2019 年茅台酒基酒产量 4.99 万吨，预计 2024 年茅台酒产量将达到 4.24 万吨。2019Q3 五粮液放量 5000 多吨，八代五粮液批价合理回落，10 月 7 日八代报价 940-950 元，七代报价 970 元左右。泸州老窖量价机制成熟，库存合理，价格稳定，国窖 1573 批价 780 元左右。

相关报告

《高端白酒节后需求稳定，股价表现优异》2019-09-22

● 非白酒板块：原奶价格温和上涨带动终端奶制品价格走高

奶制品方面，9 月份以来，主产区鲜乳平均价格达到 3.7 万元/吨，较 2018 年同期高出 7.5%，原奶价格温和上涨，带动终端奶制品价格上升，9 月 20 日牛奶和酸奶零售价格分别为 12.28 和 15.13 元/升，较月初分别提高 0.02 元和 0.05 元。

● 国庆期间消费市场表现良好，“双节”白酒需求稳定

据商务部数据，国庆假期全国零售和餐饮企业实现销售额 1.52 万亿元，同比增长 8.5%，消费仍然是未来经济增长的核心动力。“双节”期间综合考量礼品消费与宴席聚饮，白酒整体稳定，量微降价格增，提档趋势明显。

● 重点标的：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、顺鑫农业、青岛啤酒。

● 风险提示：宏观经济下滑高端白酒需求下降风险，限三公消费加剧风险，飞天茅台批价下降风险，中高端啤酒市场竞争加剧风险，原奶价格持续上涨风险，食品安全风险等。

重点推荐标的业绩和评级

证券代码	股票名称	2019-09-30 股价	EPS			PE			投资评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
000568.SZ	泸州老窖	85.22	2.44	3.18	4.04	34.93	26.8	21.09	强烈推荐
000858.SZ	五粮液	129.8	3.41	4.44	5.45	38.06	29.23	23.82	强烈推荐
000860.SZ	顺鑫农业	52.16	1.0	1.63	2.07	52.16	32.0	25.2	强烈推荐
600519.SH	贵州茅台	1,150.0	29.63	34.47	42.99	38.81	33.36	26.75	强烈推荐
600600.SH	青岛啤酒	48.5	1.05	1.31	1.43	46.19	37.02	33.92	推荐

资料来源：新时代证券研究所

目 录

1、 本周研究观点汇总.....	4
1.1、 板块行情.....	4
1.2、 白酒板块：贵州茅台打出控价组合拳，批价合理回归.....	4
1.2.1、 高端白酒需求稳定，业绩确定性强.....	4
1.2.2、 低端白酒：凭借品牌优势抢占全国市场.....	4
1.3、 每周一图：贵州茅台经销商多分布于一线城市和二线城市.....	4
2、 本周行情回顾.....	6
2.1、 板块表现.....	6
2.2、 北上资金数据跟踪.....	7
3、 行业数据跟踪.....	9
3.1、 白酒：飞天茅台批价下移，多重措施平抑终端价格.....	9
3.2、 啤酒：国庆节前京东价格上涨.....	11
3.3、 乳制品：原奶价格影响奶制品价格上升.....	11
3.4、 猪肉价格创 4 年新高.....	12
4、 本周行业动态.....	13
4.1、 上市公司动态.....	13
4.2、 行业动态.....	14
5、 重点公司估值.....	14
6、 风险提示.....	15

图表目录

图 1： 贵州茅台 3091 家经销商在全国的分布.....	5
图 2： 贵州茅台经销商分布热力地图.....	5
图 3： 2019 年初至今食品饮料（申万）指数走势图.....	6
图 4： 本周各板块（申万）涨跌幅（%）.....	6
图 5： 本周食品饮料各子板块（申万）涨跌幅（%）.....	7
图 6： 年初至今食品饮料各子板块（申万）涨跌幅（%）.....	7
图 7： 北上资金持股高端白酒市值占其流通 A 股(%).....	8
图 8： 北上资金持股其他白酒市值占其流通 A 股(%).....	8
图 9： 北上资金持股伊利股份市值占其流通 A 股(%).....	8
图 10： 北上资金持股调味品市值占其流通 A 股(%).....	8
图 11： 近十个交易日北上资金持股贵州茅台变化.....	8
图 12： 近十个交易日北上资金持股五粮液变化.....	8
图 13： 近十个交易日北上资金持股泸州老窖变化.....	9
图 14： 近十个交易日北上资金持股洋河股份变化.....	9
图 15： 近十个交易日北上资金持股山西汾酒变化.....	9
图 16： 近十个交易日北上资金持股顺鑫农业变化.....	9
图 17： 近十个交易日北上资金持股伊利股份变化.....	9
图 18： 近十个交易日北上资金持股中炬高新变化.....	9
图 19： 2019 年 6 月至今飞天茅台批价走势（元）.....	10
图 20： 2019 年 6 月至今普五批价走势（元）.....	10
图 21： 2019 年 6 月至今国窖 1573 批价走势（元）.....	10
图 22： 2015 年至今洋河 M6（52 度）京东价格（元）.....	10

图 23: 2015 年至今主要白酒品牌京东价格 (元)	10
图 24: 2020-2024 年茅台酒预测产量 (吨)	11
图 25: 2015 年至今部分啤酒品牌一号店价格	11
图 26: 2015 年至今国内四大市场大麦均价 (元/吨)	11
图 27: 2015 年至今生鲜乳平均价格及同比	12
图 28: 2015 年至今牛奶和酸奶零售价格	12
图 29: 2015 年至今国内外婴幼儿奶粉平均价格	12
图 30: 2015 年至今猪肉批发价格及零售价 (元/公斤)	12
图 31: 2015 年至今猪粮比	12
图 32: 2015 年至今国内玉米现货价	13
图 33: 2015 年至今国内豆粕现货价	13
图 34: 食品饮料 (申万) 市盈率 (TTM)	14
图 35: 食品饮料 (申万) 市净率 (LF)	14
表 1: 本周股价涨幅前五和后五的公司	7
表 2: 重点公司估值	14

1、本周研究观点汇总

1.1、板块行情

国庆节前一周（2019/09/23-2019/09/30）大盘走低，上证综指和深证成指分别下跌 3.37% 和 4.40%，食品饮料（申万）高位震荡，报 15014.9 点，较 9 月 23 日下跌 2.24%，在申万一级中跌幅靠后。9 月 25 日，贵州茅台最高报 1188.87 元/股，破历史记录。

北上资金看好顺鑫农业，持续加仓，近十个交易日净买入 243.03 万股，持股市值 11.1 亿元，持股市值占顺鑫农业流通 A 股的 2.87%。

1.2、白酒板块：贵州茅台打出控价组合拳，批价合理回归

1.2.1、高端白酒需求稳定，业绩确定性强

【贵州茅台】 国庆节期间，天猫超市和苏宁易购开售（预约销售）飞天茅台，定价 1499 元，10 月 1 日箱装茅台酒批价应声回落，至 2100 元左右；10 月 7 日，茅台酒批价有所回升，至 2200 元左右。茅台酒批价回落主要系三季度以来贵州茅台多重措施平抑终端价格：电商平台招商天猫超市、苏宁易购（还有一家尚待公布），额度 400 吨；中秋国庆前集中投放 7400 吨茅台酒；招商商超平台投放 400 吨茅台酒等等，价格理性回归，利于消费需求释放，夯实 2020 年增长基础 2019 年茅台酒基酒产量 4.99 万吨，预计 2024 年茅台酒产量将达到 4.24 万吨。

【五粮液】 ① 高端品牌血统纯正，改革赋能，渠道力加持，数字化运营致管理效率提升；② 飞天茅台占上 2000 元，普五成长空间打开，价值感或致消费需求快速增长；③ 2020 年量价拆分，2019 年提价贡献 7-8% 收入，量增双位数有保障，从产品需求结构趋势看，2019 年 1618 产品有望达到 4500 吨以上，2020 年仍有增量支撑；④ 系列酒改革致 2019 年收入受损，2020 更具弹性。

【泸州老窖】 ① 管理层操盘经验丰富，市场节奏把控良好；② 国窖 1573 是稀缺高端品牌，在茅台、五粮液提价背景下，其稳定性与成长性看长；③ 2019 年前期追求稳价高销量，使用熔断价格奖励等政策，价格恢复至 790 元高位附近，且库存合理。④ 事业部制资源保证，特曲品牌复兴与地产品牌竞争中保有一定品牌优势；国窖 1573 华东、华南市场仍有开拓空间。

1.2.2、低端白酒：凭借品牌优势抢占全国市场

【顺鑫农业】 ① 立足北京根据地，借势京味儿文化（类比相声文化）辐射全国——城镇化率催生“新市民”，原有东北文化辐射下的农村文化品牌“老村长”等逐步失宠；② 高品质壁垒、高渠道毛利与高周转，驱动牛栏山二锅头品牌快速铺市全国，未来 1-2 年“县乡”空白市场招商与长三角、珠三角等高增市场做深仍可贡献增量收入。③ 受益肉类业务盈利改善，短期向好。

1.3、每周一图：贵州茅台经销商多分布于一线城市和二线城市省会城市

根据贵州茅台官网公布的经销商数据，茅台经销商分布覆盖全国，形成了五大重点区域：（1）以遵义为中心的西南地区，包括贵阳、重庆和成都，靠近茅台产地，区位优势造就销售重地；（2）以北京为中心的华北地区，包括北京、唐山、天津、石家庄、保定和济南（山东未形成明显的聚集区，划分到华北地区），政治和经济优势带动的政商和高端个人消费；（3）以上海为中心的华东地区，包括上海、杭州、

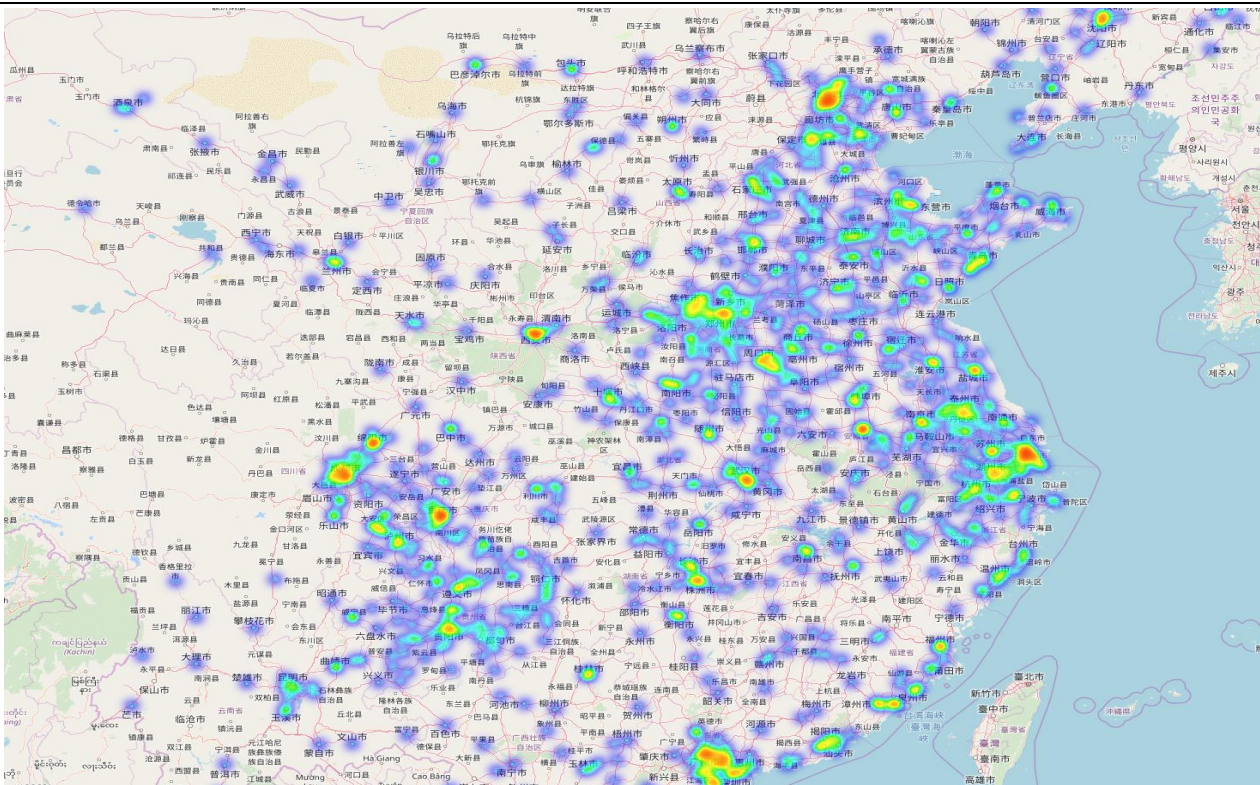
南京、合肥、苏州、嘉兴、无锡和温州，江南水乡，经济发达，高端个人消费和商务消费是主流消费群体；(4) 以广州为中心的华南地区，包括广州、深圳、东莞、珠海和汕头市，改革开放的先行区，开发晚于北京、上海，拆迁赔款和开厂经商致富的高端个人、活跃的政/商务交流是茅台酒消费的主力军；(5) 以郑州为中心的中部地区，包括郑州、开封、新乡和洛阳，中国文化影响最为深远的地区之一，人情往来和“关系”观念深厚，人情消费是茅台酒消费的主要原因。

图1: 贵州茅台 3091 家经销商在全国的分布



资料来源: 贵州茅台官网, 新时代证券研究所

图2: 贵州茅台经销商分布热力地图



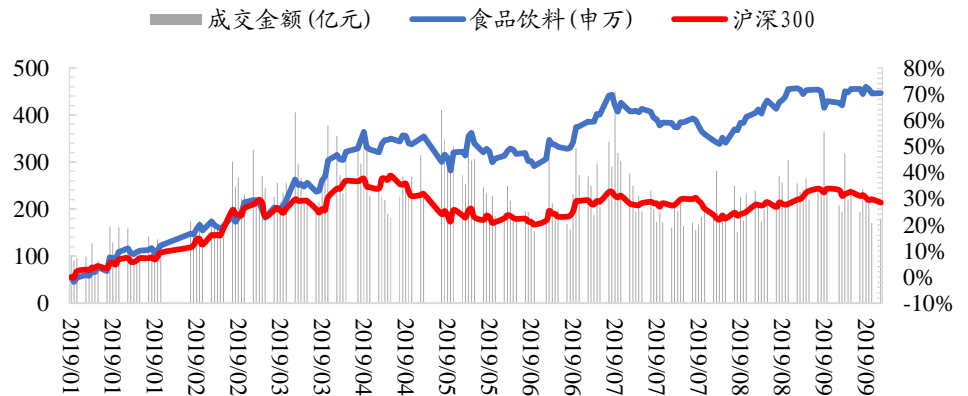
资料来源: 贵州茅台官网, 百度地图, 新时代证券研究所

2、本周行情回顾

2.1、板块表现

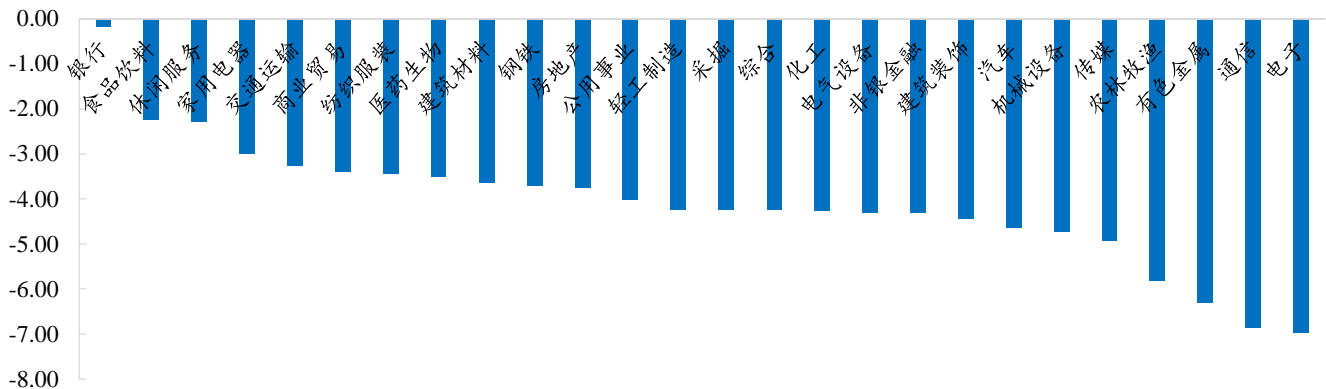
行业板块：本周（2019/09/23-2019/09/30）上证综指下跌 3.37%，报 2905.19 点；深证成指下跌 4.40%，报 9446.24 点。食品饮料（申万）跌幅靠后，本周下跌 2.24%，低于沪深股指；年初至今上涨 70.34%，远高于沪深 300 指的 28.46%。

图3： 2019 年初至今食品饮料（申万）指数走势图



资料来源：Wind，新时代证券研究所

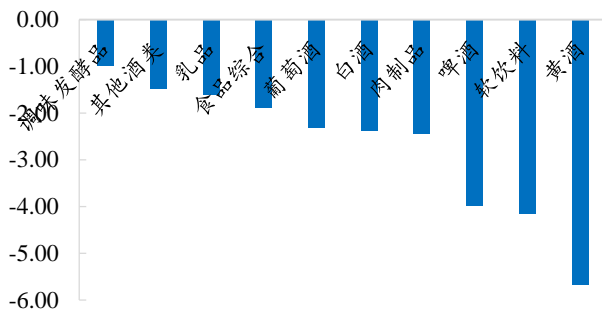
图4： 本周各板块（申万）涨跌幅（%）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

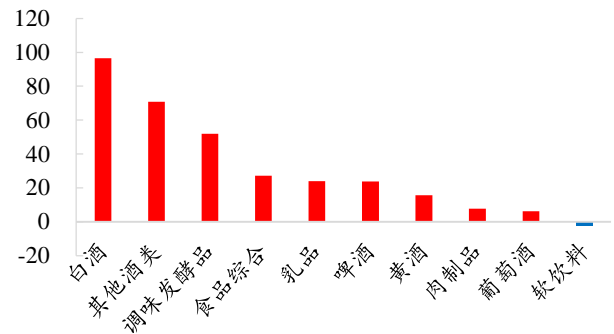
食品子板块：国庆节前一周（2019/09/23-2019/09/30）食品饮料子板块，涨跌幅排名分别为：调味发酵品(-1.00%)、其他酒类(-1.48%)、乳品(-1.60%)、食品综合(-1.89%)、葡萄酒(-2.32%)、白酒(-2.37%)、肉制品(-2.45%)、啤酒(-4.00%)、软饮料(-4.15%)、黄酒(-5.68%)。年初至今，上涨排名前三分别是白酒(+96.57%)、其他酒类(+70.75%)、调味发酵品(+51.99%)。

图5: 本周食品饮料各子板块(申万)涨跌幅(%)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图6: 年初至今食品饮料各子板块(申万)涨跌幅(%)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

食品个股: 本周涨幅前五的公司分别是金徽酒(+13.28%)、妙可蓝多(+10.43%)、天味食品(+9.55%)、*ST中葡(+6.69%)、中炬高新(+3.29%); 涨幅后五的公司分别为安记食品(-10.82%)、庄园牧场(-9.86%)、香飘飘(-9.36%)、有友食品(-8.85%)、科迪乳业(-8.58%)。

表1: 本周股价涨幅前五和后五的公司

涨幅前五公司	所属板块	涨跌幅 (%)	涨幅后五公司	所属板块	涨跌幅 (%)
金徽酒	白酒	13.28	安记食品	调味发酵品	-10.82
妙可蓝多	乳品	10.43	庄园牧场	乳品	-9.86
天味食品	调味发酵品	9.55	香飘飘	软饮料	-9.36
*ST中葡	葡萄酒	6.69	有友食品	食品综合	-8.85
中炬高新	调味发酵品	3.29	科迪乳业	乳品	-8.58

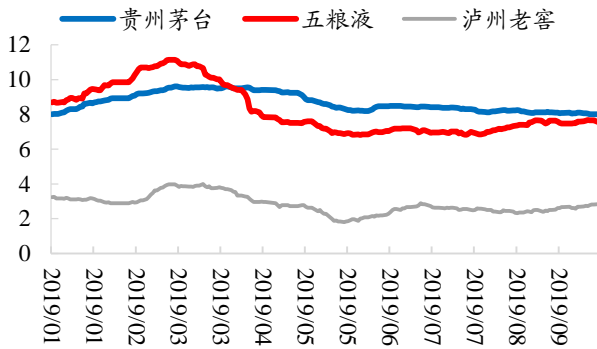
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

2.2、北上资金数据跟踪

白酒: 与年初相比, 北上资金(沪港通和深港通)持股高端白酒略微下降, 其中2019年9月30日北上资金持股贵州茅台、五粮液、泸州老窖占其流通A股的8.00%、7.57%和2.84%, 分别下降0.00pct、1.12pct和0.40pct, 次高端白酒持股占比有所提高, 其中洋河股份和山西汾酒分别为7.41%和2.92%, 较年初提高0.93pct和2.00pct。顺鑫农业持股下降明显, 与年初相比下降3.31pct至2.87%。

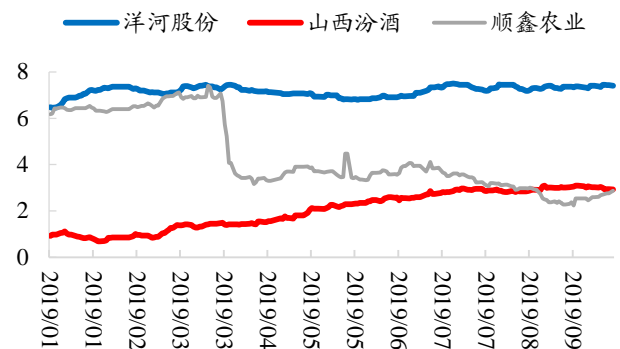
非白酒: 2019年9月20日, 乳品板块伊利股份北上资金持股占上市公司流通A股的11.30%, 较年初下降3.69pct; 调味品收到北上资金青睐, 其中持股中炬高新、安琪酵母和涪陵榨菜占上市公司流通A股的8.99%、12.95%和7.50%较年初分别提高5.95pct、2.88pct和2.01pct。

图7: 北上资金持股高端白酒市值占其流通 A 股(%)



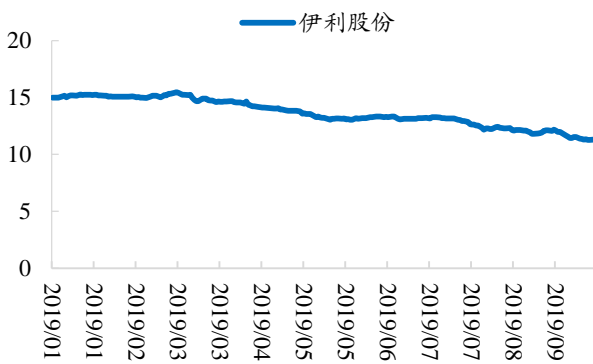
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图8: 北上资金持股其他白酒市值占其流通 A 股(%)



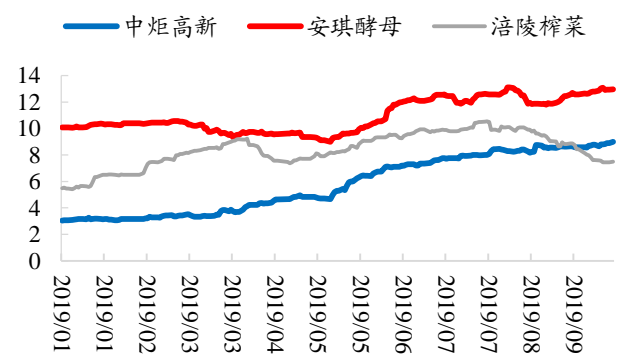
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图9: 北上资金持股伊利股份市值占其流通 A 股(%)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

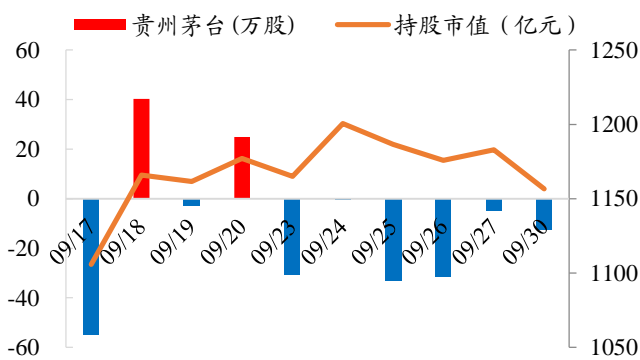
图10: 北上资金持股调味品市值占其流通 A 股(%)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

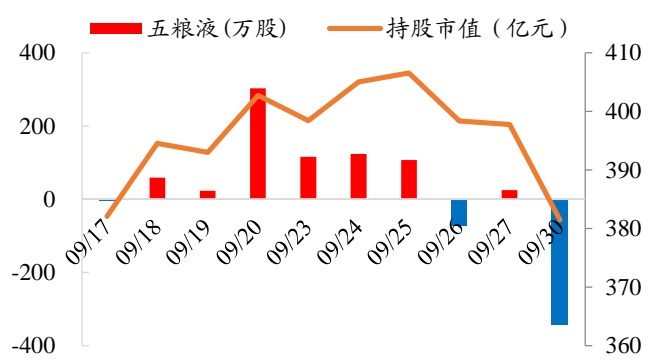
近期北上资金持股变化。近 10 个交易日, 北上资金加仓泸州老窖和顺鑫农业, 分别净买入 220.31、243.03 万股, 持股总市值达 35.5、11.1 亿元。国庆节前最后一个交易日 (9 月 30 日) 北上资金卖出五粮液 342 万股, 创近 10 日最大卖出量。顺鑫农业被北上资金持续看好, 9 月 30 日净买入 79 万股。

图11: 近十个交易日北上资金持股贵州茅台变化



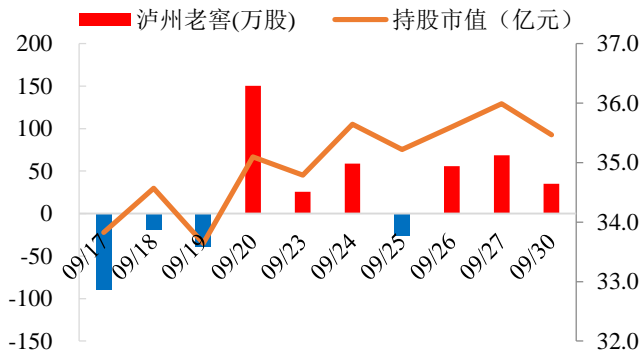
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图12: 近十个交易日北上资金持股五粮液变化



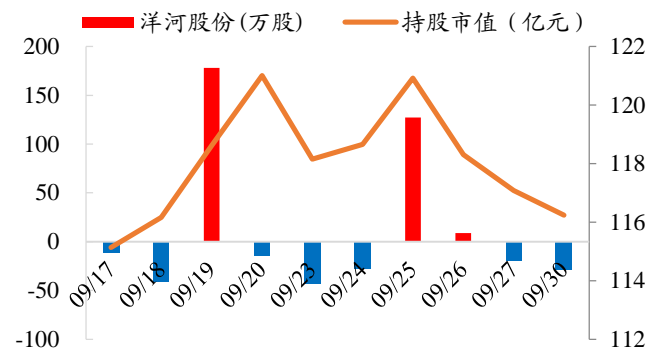
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图13: 近十个交易日北上资金持股泸州老窖变化



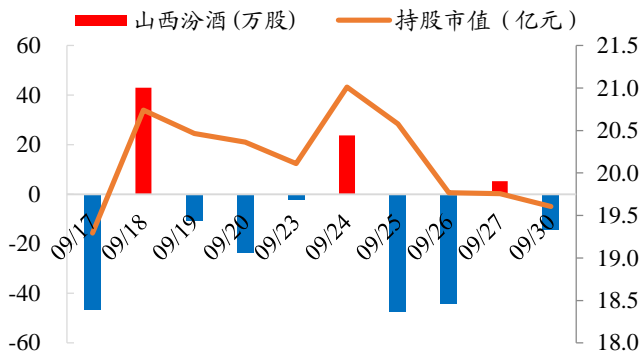
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图14: 近十个交易日北上资金持股洋河股份变化



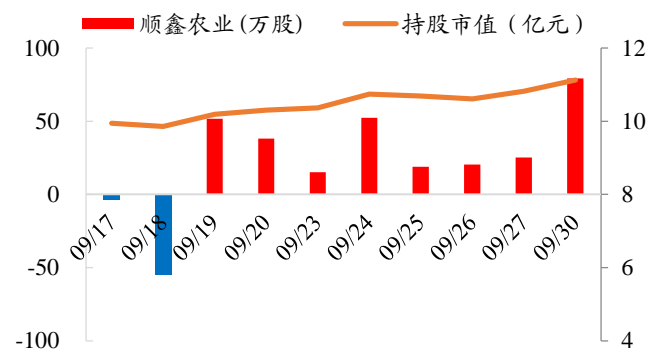
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图15: 近十个交易日北上资金持股山西汾酒变化



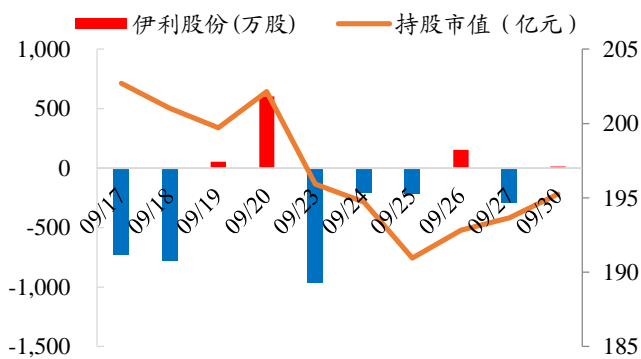
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图16: 近十个交易日北上资金持股顺鑫农业变化



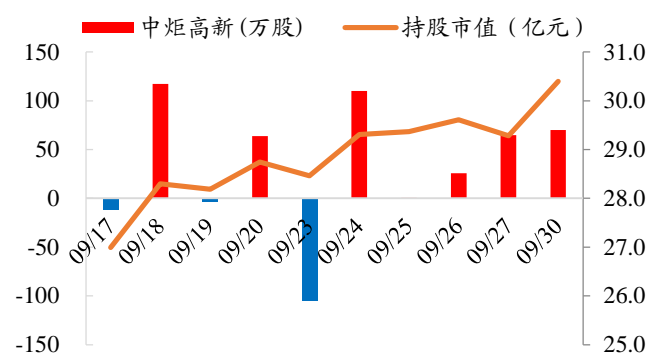
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图17: 近十个交易日北上资金持股伊利股份变化



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图18: 近十个交易日北上资金持股中炬高新变化



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

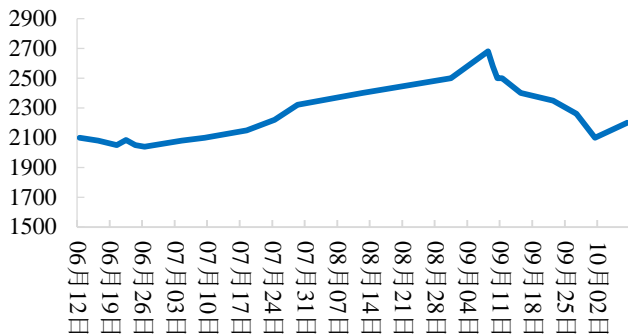
3、行业数据跟踪

3.1、白酒: 飞天茅台批价下移, 多重措施平抑终端价格

茅台批价合理回归: 2019年10月7日, 飞天茅台批价由月初的2100左右元上升至2200左右元(每天波动较大, 仅作参考), 9月以来茅台价格有所下行, 公司控价政策成效显著。除经销商渠道四季度打款及提前执行10月、11月配额量之

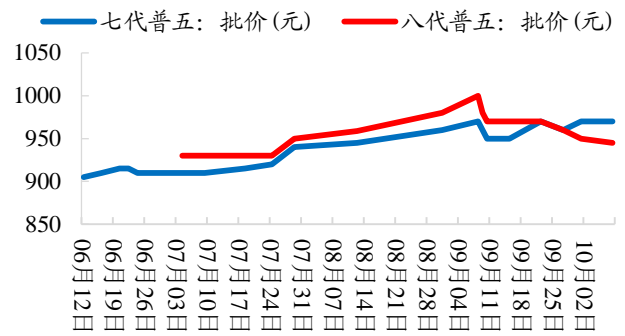
外, 电商及商超渠道放量亦给市场造成较大心理压力。第七代五粮液渠道库存减少, 批价走高, 10月7日报价970元左右; 第八代五粮液节后有所回落, 至945元左右; 国窖1573批价790元左右, 与月初基本持平。

图19: 2019年6月至今飞天茅台批价走势(元)



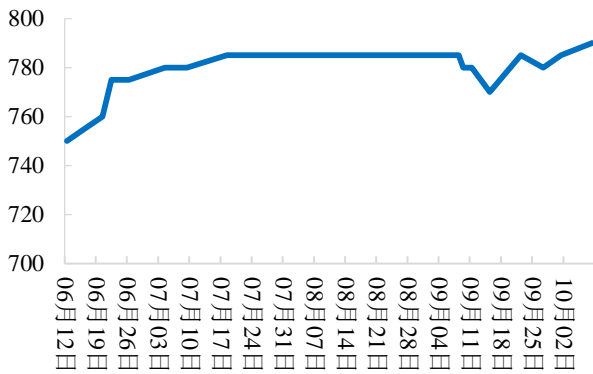
资料来源: 酒业家, 微酒等, 新时代证券研究所整理
注: 高频数据仅作参考, 茅台批价超过2000元后, 参考意义减弱。

图20: 2019年6月至今普五批价走势(元)



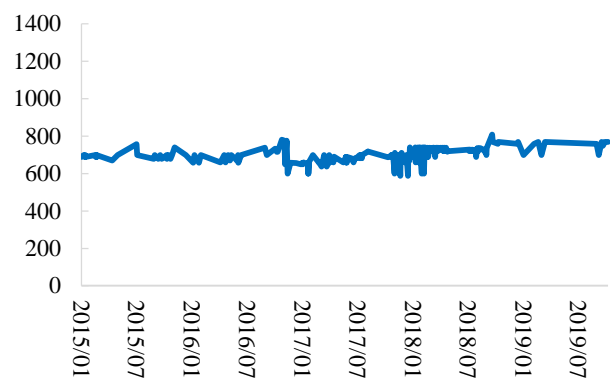
资料来源: 酒业家, 微酒等, 新时代证券研究所整理

图21: 2019年6月至今国窖1573批价走势(元)



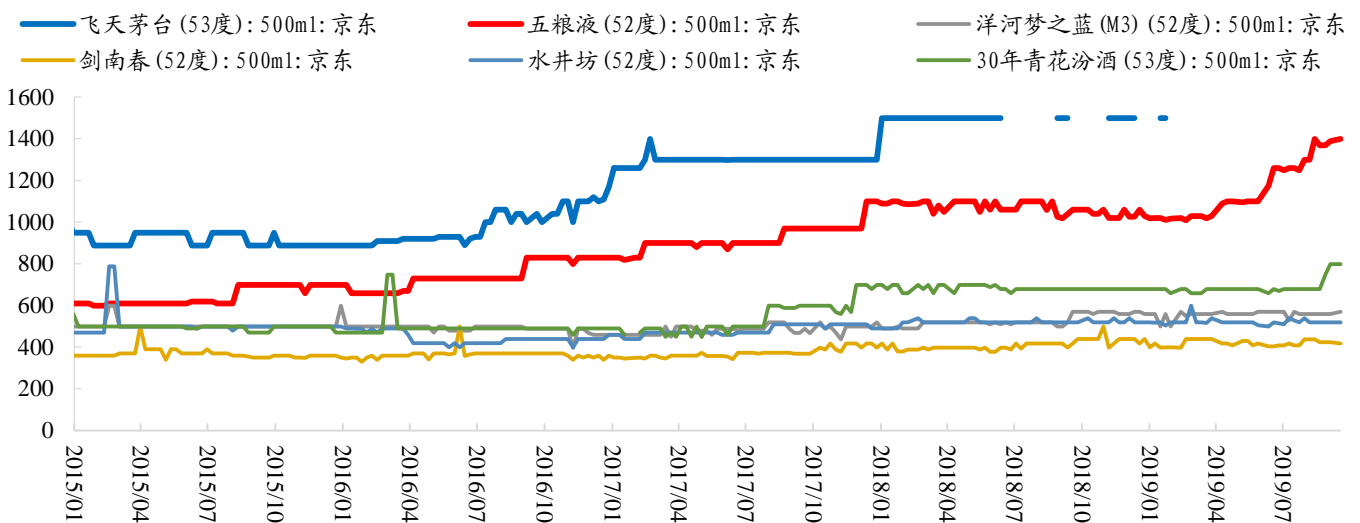
资料来源: 酒业家, 微酒等, 新时代证券研究所整理

图22: 2015年至今洋河M6(52度)京东价格(元)



资料来源: 京东商城, 新时代证券研究所

图23: 2015年至今主要白酒品牌京东价格(元)

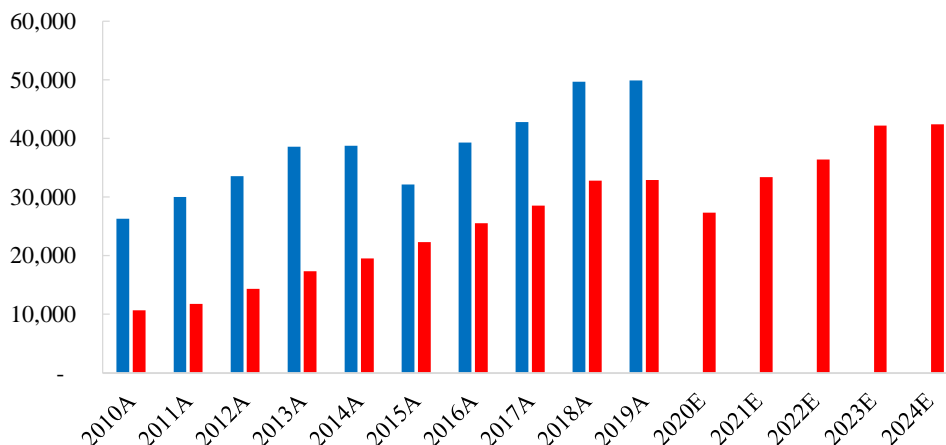


资料来源: Wind, 京东商城, 新时代证券研究所

基酒产量稳定增长。据10月4日贵州茅台召开2020年度生产质量大会的数据, 2019年茅台酒基酒产量约4.99万吨, 系列酒约2.36万吨, 预计2024年茅台

酒产量将达到 4.24 万吨。

图24: 2020-2024年茅台酒预测产量(吨)



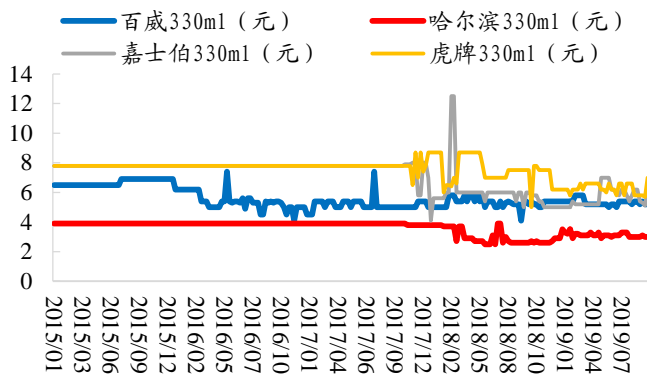
资料来源: 贵州茅台年报, 大国之酿, 新时代证券研究所

茅台酒理论产量=5年前茅台酒基酒产量*85%

3.2、啤酒: 国庆节前京东价格上涨

一号店价格方面(每330ml),与9月20日相比,9月27日百威与哈尔滨价格不变,嘉士伯上升1.1元至6.2元,虎牌上升1.3元至7元。9月30日,天津、日照、南通和广州四大大麦市场平均价格2017.5元/吨,较月初下降47.5元/吨。

图25: 2015年至今部分啤酒品牌一号店价格



资料来源: Wind, 一号店, 新时代证券研究所

图26: 2015年至今国内四大市场大麦均价(元/吨)



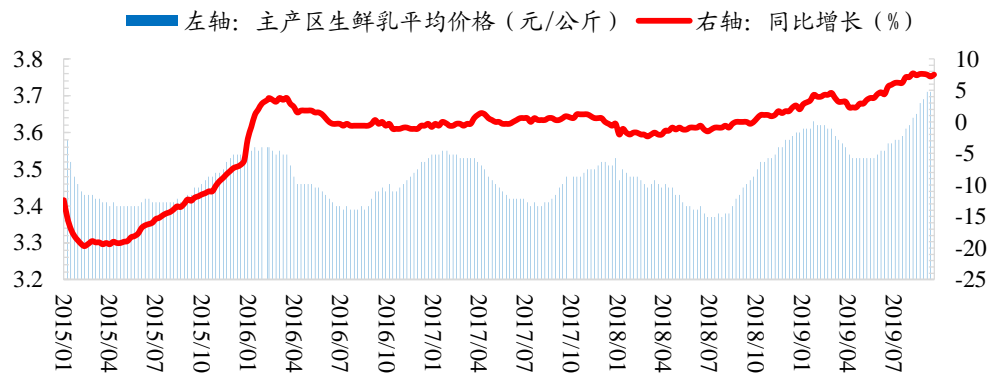
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

注释: 四大市场包括天津、日照、南通和广州

3.3、乳制品: 原奶价格影响奶制品价格上升

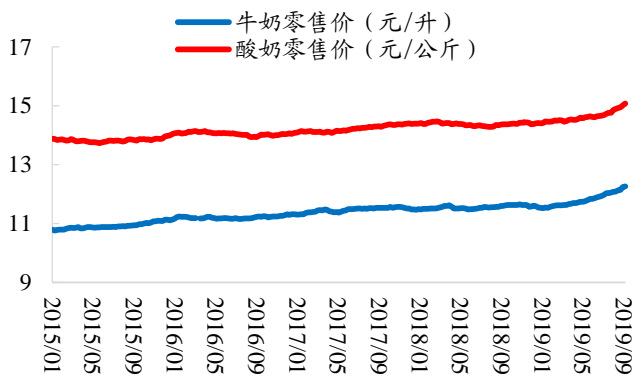
根据农业部数据,2019年9月25日主产区生鲜乳平均价3.71元/公斤,同比提高7.5%,与9月11日持平。受原奶价格上涨影响,9月20日牛奶平均零售价格12.28元/升,较9月13日降低0.02元/升;酸奶零售价格15.13元/公斤,较9月13日提高0.01元/公斤。婴幼儿奶粉方面,国/外婴幼儿奶粉平均价格分别为237.60/191.18元/公斤,较9月13日分别提高0.71/0.74元/公斤。

图27: 2015年至今生鲜乳平均价格及同比



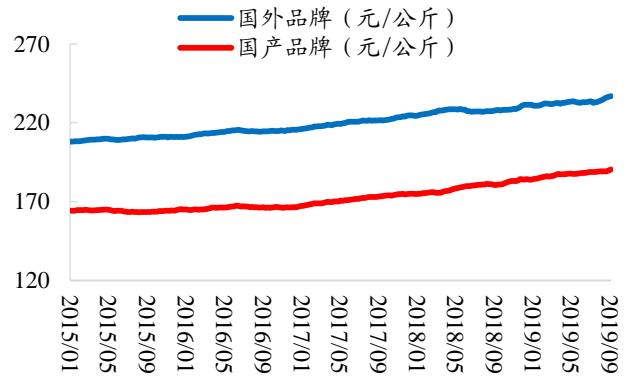
资料来源: Wind, 农业部, 新时代证券研究所

图28: 2015年至今牛奶和酸奶零售价格



资料来源: 商务部, 新时代证券研究所

图29: 2015年至国内外婴幼儿奶粉平均价格

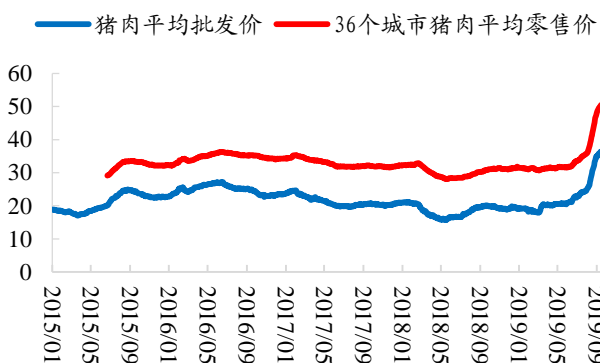


资料来源: 商务部, 新时代证券研究所

3.4、猪肉价格创4年新高

猪肉价格创历史新高。受非洲猪瘟影响，猪肉供给不足；根据 wind 数据，9月30日猪肉批发价 36.79 元/公斤，较9月20日提高 0.65 元/公斤；9月26日零售价格 50.66 元，较9月20日提高 0.14 元/公斤。猪粮方面，9月30日玉米现货平均价 1948.54 元/吨，较9月20日下降 23.96 元/吨；豆粕现货平均价格 3065.14 元/吨，较9月20日上涨 34.85 元/吨。受猪肉价格上涨影响，9月27日猪粮比价 14.57，较9月20日上涨 0.17。

图30: 2015年至今猪肉批发价格及零售价（元/公斤）

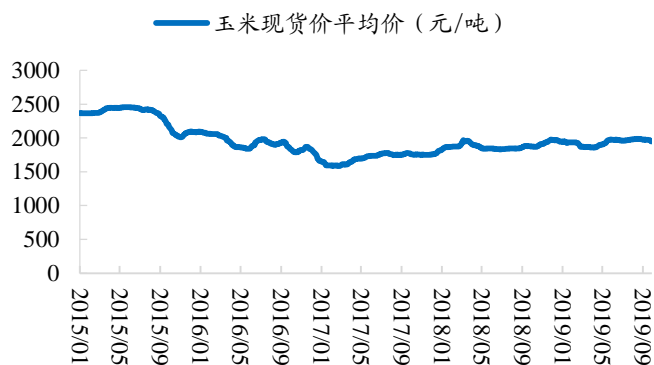


资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图31: 2015年至今猪粮比



资料来源: Wind, 中国畜牧业信息网, 新时代证券研究所

图32: 2015年至今国内玉米现货价

资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图33: 2015年至今国内豆粕现货价

资料来源: Wind, 新时代证券研究所

4、本周行业动态

4.1、上市公司动态

【贵州茅台】(1) 9月26日起, 茅台携手物美, 将以1499元的价格, 从26日至29日连续4天, 向北京市场供应80000瓶平价茅台, 重拳出手平抑酒价。(2) 9月27日, 针对小部分茅台大商(供货量在10吨以上的经销商), 厂家要求提前打款, 货款每家在1000万元左右, 具体发货时间不详。(3) 10月4日贵州茅台召开2020年度生产·质量大会, 2019年, 茅台酒基酒产量约4.99万吨, 系列酒约2.36万吨。(4) 从10月1日起, 每天10点和22点, 天猫超市限量开售500ml装53度飞天茅台, 定价1499元; 同天, 苏宁易购第一批飞天茅台酒已经于10月1日0点开启预约抢购, 预约成功的消费者10月8日上午10点开启抢购, 消费者可前往苏宁易购官网或苏宁易购APP预约抢购。

【五粮液】根据公司对“五粮液缘定晶生”系列产品零售价格调整的决定, 自2019年9月30日中午12:00起, 52度(500ml)、39度(500ml)“五粮液缘定晶生”(戒指款)零售价统一调整为2380元/瓶。

【泸州老窖】9月25日, 泸州老窖博大酒业营销有限公司发布通知, 自即日起, 暂停接收河北市场泸州老窖老头曲系列产品订单, 恢复接收订单时间另行通知。

【今世缘】(1) 9月26日, 今世缘发布公告称, 公司全资子公司今世缘投资与君犀投资、国泰君安签署合同, 拟认购“君犀犀浦7号私募证券投资基金”份额2亿元。此次投资旨在借助专业机构的投资经验和专业能力, 拓展投资渠道, 实现良好的投资效益。

【金徽酒】(1) 9月27日, 金徽酒公布, 近日全资子公司金徽成都酒业销售有限公司完成了工商注册登记手续, 并取得《营业执照》, 经营范围包括白酒、水、饮料的批发销售。(2) 9月30日公司发布《关于媒体报道事项的澄清公告》: 公司与华为软件技术有限公司就公司委托华为软件公司进行信息化咨询项目提供支撑服务事宜达成的合作协议。该协议为具体项目服务合同, 非全面战略合作协议, 不涉及公司白酒产品销售。

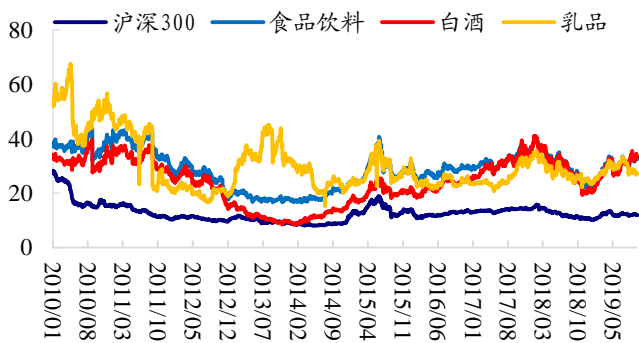
4.2、行业动态

【帝亚吉欧与天猫达成战略合作】近日，帝亚吉欧宣布与天猫达成全新战略合作，并表示未来天猫将协同帝亚吉欧集团就其全球范围内的各类新品或事件活动开展线上联动，联合天猫新品创新中心挖掘人群的具体需求，优化产品创新。双方还将开展数据合作，打造线上数字化营销枢纽，更精准地为消费者提供专属的购买体验，触达到更多的不同的消费群体，拥抱更多变新奇的消费情境。

5、重点公司估值

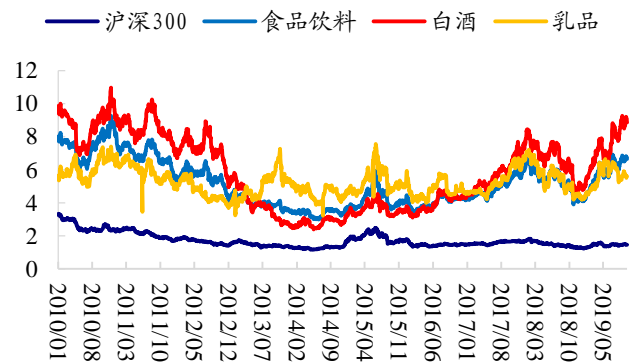
9月30日食品饮料板块市盈率(TTM)继续走高，其中食品饮料(32.48倍)、白酒(33.19倍)、乳品(27.22倍)远高于沪深300(11.90倍)。

图34: 食品饮料(申万)市盈率(TTM)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图35: 食品饮料(申万)市净率(LF)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

表2: 重点公司估值

档次	简称	市值(亿元)	收入增速		利润增速		EPS		PE	
			(%)	(%)	(%)	(%)	2019E	2020E	2019E	2020E
高端	贵州茅台	14446	17	21	18	33.92	40.15	34	29	
	五粮液	5038	25	30	19	4.47	5.31	29	24	
	泸州老窖	1248	25	32	26	3.14	3.96	27	22	
次高端	洋河股份	1567	12	14	13	6.12	6.91	17	15	
	山西汾酒	674	24	29	24	2.18	2.69	35	29	
	水井坊	221	25	30	27	1.54	1.97	29	23	
	酒鬼酒*	129	30	33	31	0.91	1.20	43	33	
	舍得酒业	101	19	22	21	1.24	1.49	24	20	
中高端	古井贡酒	512	22	25	23	4.21	5.19	27	22	
	口子窖	335	16	20	18	3.06	3.60	18	15	
	今世缘	405	30	26	24	1.16	1.44	28	22	
	顺鑫农业	387	18	62	27	2.12	2.68	25	19	
	伊力特*	72	16	14	14	1.00	1.13	17	14	
	老白干酒*	112	19	29	25	0.50	0.62	25	20	
	迎驾贡酒*	175	8	13	7	1.10	1.17	20	19	

资料来源: Wind, 新时代证券研究所, 加*的数据来源于 Wind 一致预期。

6、风险提示

白酒：宏观经济下滑高端白酒需求下降风险，限三公消费加剧风险，飞天茅台批价下降，年轻群体酒精需求转移，食品安全风险等。

啤酒：行业竞争加剧盈利能力下降，宏观经济下滑风险，国外啤酒进口冲击风险，食品安全风险等。

乳品：行业竞争加剧盈利能力下降，乳制品需求下降，食品安全风险，原奶价格持续上涨风险，食品安全风险。

调味品：原材料涨价风险，食品安全风险等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

陈文倩，商贸零售分析师，美国伊利诺伊州立大学 MBA，2009 年开始从事券商行业研究工作，曾就职大通证券，任煤炭行业分析师。现任新时代证券，从事商贸零售行业研究。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>